

AZIONARIO E DERIVATI AZIONARI- DETERMINAZIONE DEI MARGINI INIZIALI

MANUALE

Versione 2.0 October 2021



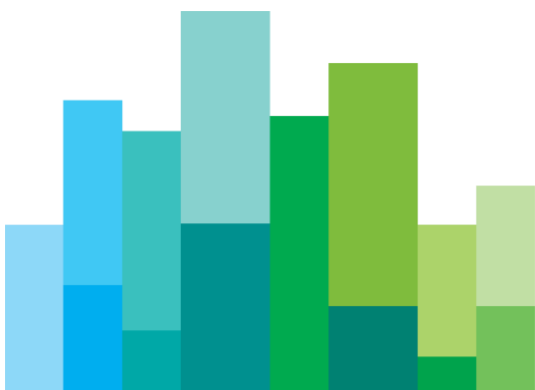
CC&G

A EURONEXT COMPANY

INDICE

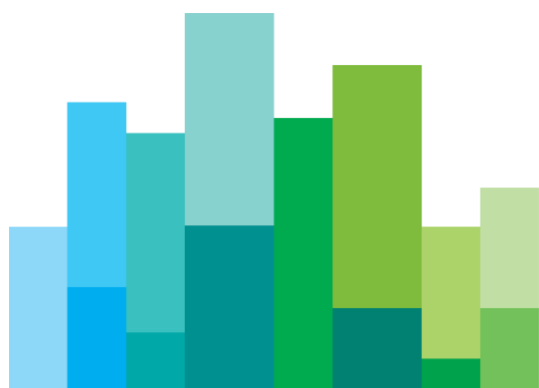
1. EXECUTIVE SUMMARY	3
2. CALCOLO DEI MARGINI	5
2.1 Tipologie di Margini Iniziali	6
2.2 Netting delle Posizioni	7
2.3 Calcolo dei Margini di Variazione	7
2.4 Calcolo dei Margini Iniziali.....	8
2.4.1 Calcolo dei Margini Future Straddle	8
2.4.2 Calcolo dei Margini di Mark-to-Market	10
2.4.3 Calcolo del Margine Su Premio	11
2.4.4 Calcolo dei Margini Ordinari	11
2.5 Calcolo dei Margini Iniziali per il "Gruppo di Prodotti"	15
2.6 Margini per le Posizioni in Fail	15
3. ALLEGATI	16

EXECUTIVE SUMMARY



Il presente documento descrive la metodologia per il calcolo dei Margini Iniziali per il Comparto Azionario e Derivati Azionari. Prodotti: azioni, *warrants*, obbligazioni convertibili, diritti di opzione e quote di Fondi (CEF), *Exchange Traded Funds* (ETF), *Exchange Traded commodities* negoziati su EXMe contratti derivati negoziati su IDEM (*futures* e opzioni su azioni e indici, *futures* su dividendi).

CALCOLO DEI MARGINI



La metodologia MARS¹ utilizzata da CC&G prevede inizialmente il raggruppamento di tutti gli strumenti *cash* - equities, warrants, obbligazioni convertibili, diritti di opzione e quote di Fondi Chiusi (CEF- *Closed-End Funds*) e di Exchange Traded Funds (ETF) – e dei contratti derivati – *futures* e opzioni negoziate su IDEM – riferibili allo stesso sottostante in “Gruppi di Classe”. Laddove i sottostanti di due o più gruppi di Classe mostrino una significativa relazione di prezzo, questi Gruppi di Classe possono essere racchiusi in un più ampio “Gruppo di Prodotti”.

Le posizioni afferenti a Gruppi di Classe e/o gruppi di prodotti costituiscono un Portafoglio Integrato valutato unitariamente e quindi assoggettato a Margini Iniziali calcolati anch’essi unitariamente.

La valutazione del rischio associato ad un Portafoglio Integrato viene effettuata ipotizzando che i prezzi dell’attività sottostante varino giornalmente per un ammontare percentuale massimo, definito **Intervallo del Margine**, in modo avverso alla posizione dell’aderente e che la Cassa debba, in caso di insolvenza dell’aderente stesso, liquidare le posizioni alle più sfavorevoli condizioni di mercato ragionevolmente ipotizzabili.

2.1 Tipologie di Margini Iniziali

La metodologia adottata prevede le seguenti fattispecie di Margini Iniziali:

- a) Margini di *Mark-To-Market*:** calcolati per posizioni in titoli e per i *futures*² su azioni/indici scadute³ e non ancora liquidate. Essi hanno la funzione di rivalutare i costi/ricavi teorici di liquidazione ai valori correnti di mercato (Mark-To-Market). Per le posizioni in azioni rappresenta un credito teorico per l’aderente che abbia acquistato (venduto) delle azioni a prezzi più bassi (alti) di quelli correnti, assunti pari al prezzo di riferimento e viceversa rappresenta un debito teorico per chi abbia acquistato (venduto) delle azioni a dei prezzi più alti (bassi) di quelli correnti. Per le posizioni in *futures* rappresenta un credito teorico (debito) per l’aderente che abbia comprato il *futures* se il prezzo di regolamento è inferiore (superiore) al valore corrente di mercato, fissato pari al prezzo di riferimento del sottostante e viceversa per il membro che ha venduto il *futures*.
- b) Margini Ordinari:** calcolati per tutte le posizioni *cash*, opzioni e *futures* (*non-spread*). Hanno la funzione di valutare la perdita teorica massima nell’ipotesi di

¹ Margining System.

² Il margine di mark-to-market è applicato agli Stock *Futures* con consegna fisica.

³ Nel giorno di scadenza si calcolano sia i margini di variazione (posizioni ri-valutate al prezzo di liquidazione determinato alla fine delle contrattazioni alle 9.05), che i Margini di *Mark-to-Market*, (posizioni rivalutate dal prezzo di regolamento al prezzo di riferimento del attività sottostante, alla fine della giornata).

variazioni nell'ambito dell'Intervallo del Margine dei prezzi di mercato delle azioni medesime in senso avverso alla posizione complessiva dell'aderente.

Se i Margini Ordinari per un certo Gruppo di prodotti sono inferiori al Margine Minimo calcolato per quello stesso Gruppo, quest'ultimo sarà preso come valore di riferimento per i Margini Ordinari.

- c) Margini su Premio:** calcolati solo per le opzioni. Essi hanno la funzione di rivalutare i costi/ricavi teorici di liquidazione ai valori correnti di mercato (Mark-To-Market). Rappresentano quindi un credito teorico⁴ per l'acquirente ed un debito teorico per il venditore. Il margine su premio equivale al valore corrente dell'opzione, assunto pari al prezzo di chiusura calcolato quotidianamente.
- d) Margini Futures Straddle:** sono calcolati per coppie di posizioni *Futures* aventi segno opposto e scadenze diverse e relative allo stesso sottostante (posizioni *Futures Straddle*). Sono calcolati come prodotto tra le posizioni *Futures Straddle* ed il Margine di *Futures Straddle*.

Inoltre, al fine di applicare un Margine Iniziale significativo anche a quei portafogli il cui Margine Iniziale ordinario risulti prossimo o pari allo zero, si definisce anche un **Margine Minimo**, la cui funzione è, tra l'altro, quella di tener conto, in ipotesi di liquidazione delle posizioni, dello *spread* denaro-lettera esistente sul mercato.

2.2 Netting delle Posizioni

Il primo passo per il calcolo dei margini consiste nel *netting* delle posizioni lunghe nette e delle posizioni corte nette di ciascuna serie di opzioni (contratti sullo stesso sottostante - *symbol*, put o call, scadenza e prezzo *strike*) o *futures* per ogni Gruppo di Classe. Le posizioni call nette corte e le posizioni futures nette corte sono ulteriormente ridotte quando i titoli sottostanti sono stati depositati per coprire le posizioni corte. Il numero di contratti coperti è determinato dividendo il numero di azioni depositate per il *Multiplier* (*Contract Size*).

2.3 Calcolo dei Margini di Variazione

I Margini di variazione sono calcolati per le posizioni in *futures* nel periodo compreso tra la data di negoziazione e la scadenza inclusa.

⁴ I crediti teorici non sono pagati all'aderente, ma possono essere utilizzati solo per coprire i margini iniziali.

In particolare, per il calcolo del margine di variazione, le posizioni in *futures* sono soggette ad una rivalutazione giornaliera attraverso il pagamento/ricevimento del differenziale tra:

- il Prezzo di Liquidazione giornaliero del giorno corrente e il prezzo di acquisto, per le posizioni aperte derivanti dalla attività di negoziazione dello stesso giorno;
- il Prezzo di Liquidazione giornaliero del giorno corrente e il Prezzo di Liquidazione della precedente giornata di mercato aperto, per le posizioni aperte derivanti dalle attività dei giorni precedenti.

2.4 Calcolo dei Margini Iniziali

2.4.1 Calcolo dei Margini Future Straddle

Come già anticipato sopra, i Margini Future *Straddle* sono calcolati per coppie di posizioni *Futures* aventi segno opposto e scadenze diverse e sono calcolati come prodotto tra numero di posizioni⁵ *Future Spread* ed il Margine di *Future Straddle* calcolato da CC&G.

Quest'ultimo si determina stimando la massima variazione ragionevolmente possibile tra la differenza dei prezzi di *Futures* F_i e F_j (*calendar spread*) aventi scadenze diverse, rilevata in una giornata e la medesima differenza (*calendar spread*) rilevata nella giornata successiva.

Il calcolo del margine di *Future Straddle* per le posizioni nette in *futures* appartenenti al medesimo Gruppo di Prodotti prevede i seguenti passaggi:

- Calcolo della quantità *spread* totale (sia lunga che corta) per la classe come il minore tra il totale delle posizioni nette lunghe ed il totale delle posizioni nette corte.

Esempio:

Contratto	Nette Lunghe	Nette Corte
March future	—	15
June future	14	—
September future	19	—
December future	—	13
Pos. Netta totale	33	28

Quantità spread lunga totale = 28

Quantità spread corta totale = 28

⁵ Il numero di posizioni *Future spread* calcolate distintamente per ciascuna classe è uguale al *Min* (Σ pos. lunghe; Σ pos. corte).

B. Calcolo della quantità spread del mese spot per ciascuna classe.

- Se per il mese *spot* la posizione netta è lunga, la quantità *spread* del mese *spot* è uguale alla minore tra la posizione netta lunga e la quantità *spread* lunga totale.
- Se per il mese *spot* la posizione netta è corta, la quantità *spread* del mese *spot* è uguale alla minore tra la posizione netta corta e la quantità *spread* corta totale.

Esempio:

Contratto	Nette Lunghe	Nette Corte
March future	—	15
June future	14	—
September future	19	—
December future	—	13
Pos. Netta totale	33	28

Per le posizioni di Marzo (mese spot)

Posizione netta corta 15

Quantità spread totale corta 28

Quantità spread corta totale > Posizione netta corta

Quantità spread del mese spot per la classe 15

C. Calcolo della quantità "non-spot" per la classe

- Calcolo della quantità totale di contratti *spread* per la classe come somma tra la quantità *spread* lunga totale e la quantità *spread* corta totale.

Quantità spread totale per la classe = quantità *spread* lunga totale +
quantità *spread* corta totale.

- Calcolo della quantità totale *non-spot* come differenza tra la quantità *spread* totale per la classe e la quantità *spread* del mese *spot*.

Quantità totale non-spot = quantità *spread* totale per la classe -
quantità *spread* del mese *spot*

Esempio:

Quantità <i>spread</i> lunga totale	28
Quantità <i>spread</i> corta totale	+ 28
Quantità <i>spread</i> totale per la classe	= 56
Quantità <i>spread</i> del mese <i>spot</i>	- 15
Quantità "non-spot" per la classe	= 41

D. Calcolo del Margine *Futures Straddle* totale per la classe, come somma del Margine *Straddle* del mese *spot* e Margine *Straddle non-spot*.

- a. Il Margine *Straddle* del mese *spot* è calcolato come prodotto tra il tasso *spread spot* e la quantità *spread spot* (calcolato al punto B)
- b. Il Margine *Straddle non-spot* è calcolato come prodotto tra il tasso *spread non-spot* e la quantità *spread non-spot* (calcolato al punto C)

Esempio:

	Qty		Rate	Tot
Margine Straddle del mese spot	15	*	300,00	4.500,00
Margine Straddle non spot	41	*	200,00	8.200,00
Margini Futures Straddle totali		=		12.700,00

2.4.2 Calcolo dei Margini di Mark-to-Market

Il valore di Margini di *Mark to Market* per ogni Classe è calcolato sulla base delle seguenti componenti:

- A. **Margine di MTM dei futures su azioni non regolati:** è calcolato moltiplicando la posizione netta in consegna (*Contract quantity*) per il *multiplier* e per la differenza tra il prezzo corrente di mercato del sottostante ed il prezzo di consegna della posizione scaduta (*MtM Amount*).

Margine di Mark to Market = MtM amount * Contract quantity * Multiplier

dove MtM amount = Prezzo del sottostante – Prezzo di Consegna

Assumendo che sia positivo, il Margine di MtM rappresenta un credito per l'acquirente della posizione lunga ed un debito per l'acquirente della posizione corta.

- B. **Margine di MTM per le azioni o diritti di opzione:** è calcolato come differenza tra il valore corrente di mercato (CMV - *Current Market Value Amount*) che rappresenta il controvalore teorico della posizione e il controvalore negoziato (DVP - *Delivery Versus Payment Amount*)

Il *Margine di MTM* totale per la classe viene calcolato come somma algebrica dei crediti e dei debiti per ogni sottostante.

2.4.3 Calcolo del Margine Su Premio

Il passo successivo consiste nel calcolo del Margine su Premio⁶ per tutte le opzioni comprese in un Gruppo di Classe.

Il Margine su Premio per ogni gruppo di classe è composto dalle seguenti voci:

A. Margine su Premio per le posizioni ordinarie: esso viene calcolato per ogni serie di opzioni moltiplicando la quantità netta lunga o corta per il *multiplier* ed il prezzo di chiusura.

$$\text{Margine su Premio} = \text{Prezzo di Chiusura} * \text{Numero Lotti} * \text{Num. Azioni Sottostanti}$$

B. Margine su Premio per le posizioni assegnate ad esercitate⁷: calcolato moltiplicando l'ammontare *In-the-money* per la posizione netta ed il *multiplier*

$$\text{Margine su Premio} = \text{Ammontare In-the-money} * \text{Numero Lotti} * \text{Num. Azioni Sottostanti}$$

dove:

$$\text{Ammontare In-the-money (call)} = \text{Underlying Price} - \text{Strike price}$$

$$\text{Ammontare In-the-money (put)} = \text{Strike Price} - \text{Underlying Price}$$

Il Margine su premio complessivo per ciascuna classe si ottiene sommando algebricamente i risultati ottenuti (costi/ricavi teorici) per le posizioni ordinarie e le posizioni esercitate/assegnate.

2.4.4 Calcolo dei Margini Ordinari

Il Margine Ordinario è il costo addizionale derivante dalla liquidazione del portafoglio del partecipante insolvente alle più sfavorevoli condizioni di mercato ragionevolmente ipotizzabili nell'ambito dell'Intervallo del Margine e viene calcolato per tutte le opzioni, i *futures*, le azioni e i diritti di opzione compresi nello stesso gruppo di classe.

Come accennato in precedenza, l'attuale metodologia consente la valutazione unitaria del rischio di un portafoglio composto sia da azioni che strumenti derivati.

⁶Per queste posizioni in opzioni, il margine su premio è un credito teorico per l'acquirente della posizione lunga in quanto rappresenta il ricavato dalla vendita della posizione lunga qualora fosse liquidata al prezzo corrente di mercato. Viceversa, è un debito o obbligo per il titolare della posizione corta in quanto rappresenta il costo di riacquistare la posizione corta se, allo stesso modo, dovesse essere liquidata al prezzo corrente di mercato.

⁷ Esso rappresenta un credito per la posizione lunga esercitata (presumendo che sia *in-the-money*) e un debito per la corrispondente posizione corta assegnata.

MARS, infatti, determina i Margini per l'intero Portafoglio Integrato sommando algebricamente i costi/ricavi teorici di liquidazione di ogni posizione nella medesima ipotesi di variazione di prezzo del sottostante all'interno dell'Intervallo del Margine.

Al fine di valutare il rischio anche nei confronti di alcune strategie di negoziazione le cui perdite massime si verificano in corrispondenza di valori del sottostante compresi tra gli estremi, la metodologia MARS prevede il calcolo del costo/ricavo teorico di liquidazione di ciascun Portafoglio Integrato tenendo conto non solo di variazioni estreme dei prezzi, ma anche di otto scenari intermedi di prezzo⁸ ricompresi nell'intervallo del Margine.

Il Margine Iniziale Ordinario è assunto pari al maggior costo di liquidazione calcolato per ogni scenario di prezzo.

2.4.4.1 CALCOLO DEI MARGINI ORDINARI PER IL "GRUPPO DI CLASSE"

Di seguito si sintetizzano i passaggi di calcolo:

Step 1. Calcolo dei costi/ricavi teorici di liquidazione per ciascuna posizione⁹ in ciascuno dei 5 scenari al ribasso (D5, D4, D3, D2, D1) ed in ciascuno dei 5 scenari al rialzo (U1, U2, U3, U4, U5).

Step 2. Calcolo dei Margini Ordinari totali, separatamente per ciascuno scenario, come somma algebrica dei risultati ottenuti per ciascuna posizione netta.

Per esempio, si sommano tra loro i valori dei margini ordinari di tutte le posizioni nello scenario di ribasso 5, poi quelli ottenuti per lo scenario 4 e così via, fino ad ottenere dieci ricavi/costi teorici di liquidazioni per ogni scenario considerato.

$$\text{Margini Ordinari totali D5} = \text{Sum} (\text{Margini Ordinari}^{\text{D5}} \text{ Pos}^1 + \text{Margini Ordinari}^{\text{D5}} \text{ Pos}^2 + \text{Margini Ordinari}^{\text{D5}} \text{ Pos}^n)$$

Esempio:

	D5	D4	D3	D2	D1	U1	U2	U3	U4	U5
Pos 1	-2000	-800	-600	-400	-200	200	400	600	800	1000
Pos 2	-1000	-700	-600	-500	-400	100	200	300	400	500
Pos 3	5000	4000	3000	2000	1000	-1000	-2000	-3000	-4000	-5000
Totale:	2000	2500	1800	1100	400	-700	-1400	-2100	-2800	-3500

⁸ Gli scenari intermedi sono definiti come percentuale dell'Intervallo del Margine (20%, 40%, 60%, 80%).

⁹ La valorizzazione delle opzioni nei vari scenari di prezzo è effettuata con un modello di *pricing* binomiale (Cox-Ross-Rubinstein) per opzioni Americane e con il modello Black and Scholes per opzioni Europee. Inoltre, per una prudente valutazione delle posizioni corte in opzioni fortemente *Out-of-The-Money* sia call che put – che hanno un valore prossimo allo zero e sono scarsamente sensibili alle variazioni di prezzo del sottostante – la Cassa stabilisce un costo teorico minimo di liquidazione (*Short Option Adjustment*). Per i diritti di opzione avente come sottostante un'azione, si utilizzano i modelli di *pricing* descritti per le opzioni per determinare i valori teorici in corrispondenza di ogni scenario di prezzo.

Un margine negativo rappresenta un credito ed un margine positivo rappresenta un debito.

Step 3. Se il gruppo di classe non fa parte di un più ampio gruppo di prodotti, il Margine Ordinario per il gruppo classe sarà pari al maggiore costo teorico di liquidazione tra i dieci valori ottenuti come sopra o nullo, nel caso improbabile che non vi siano costi.

2.4.4.2 CALCOLO DEI MARGINI ORDINARI PER IL "GRUPPO DI PRODOTTI"

Se il gruppo di classe fa parte di un più ampio gruppo di prodotti, la metodologia MARS prevede i seguenti ulteriori passaggi di calcolo:

Step 1. Eventuali crediti teorici vengono moltiplicati per il Fattore di Compensazione¹⁰ al fine di giungere ad un vettore di 10 valori teorici di Margini Ordinari.

Esempio:

	<i>D5</i>	<i>D4</i>	<i>D3</i>	<i>D2</i>	<i>D1</i>	<i>U1</i>	<i>U2</i>	<i>U3</i>	<i>U4</i>	<i>U5</i>
M.O. Classe	2000	2500	1800	1100	400	-700	-1400	-2100	-2800	-3500
<i>Fattore di compensazione: 85%</i>										
Totale	2000	2500	1800	1100	400	-595	-1190	-1785	-2380	-2975

Step 2. Calcolo dei Margini totali, separatamente per ciascuno scenario, come somma algebrica di tutti i margini ordinari per Ciascun Gruppo di Classe.

Esempio:

	<i>D5</i>	<i>D4</i>	<i>D3</i>	<i>D2</i>	<i>D1</i>	<i>U1</i>	<i>U2</i>	<i>U3</i>	<i>U4</i>	<i>U5</i>
CG1	2000	2500	1800	1100	400	-595	-1190	-1785	-2380	-2975
CG2	-1000	-800	-600	-400	-200	200	400	600	800	1000
CG3	-100	-80	-60	-40	-20	20	60	100	150	210
Total	900	1620	1140	660	180	-375	-730	-1085	-1430	-1765

¹⁰ Il Fattore di compensazione rappresenta la percentuale dei ricavi teorici a livello di Gruppo di Classe che può essere utilizzata - negli scenari corrispondenti - a copertura dei costi teorici, che vengono invece presi per intero. Tale percentuale si basa sulla correlazione di prezzo tra i sottostanti dei diversi Gruppi di Classe compresi in un Gruppo di classe.

Step 3. I Margini Ordinari richiesti a livello di Gruppo di Prodotti è definito come il maggiore costo teorico ottenuto per tutti gli scenari al rialzo ed al ribasso. Nell'ipotesi poco probabile che tutti i valori ottenuti siano ricavi teorici, il margine Ordinario per il Gruppo di Prodotti sarà pari a zero.

Margini Ordinari per il Gruppo di Prodotti = 1620

Step 4. I Margini Ordinari per il Gruppo di Prodotti vengono posti a confronto con il Margine Minimo calcolato (si veda il paragrafo successivo). Se quest'ultimo risulta maggiore dei Margini Ordinari, allora si richiederà un Margine Ordinario pari a quello Minimo.

2.4.4.3 CALCOLO DEL MARGINE MINIMO PER IL "GRUPPO PRODOTTI"

Step 1. Calcolo del Margine Minimo per il "Gruppo di Classe"

A. Calcolo della posizione netta (in valore assoluto) per tutti gli strumenti della classe (opzioni, *futures*, azioni, *warrant*, *diritti di opzione*).

B. Calcolo del margine minimo per le opzioni compresi nel gruppo di classe:

$$\begin{aligned} & \text{Posiz. Netta lunga o corta in call} * \text{Intervallo del Margine Minimo (opzioni)} + \\ & \text{Posiz. Netta lunga o corta in put} * \text{Intervallo del Margine Minimo (opzioni)} \\ & = \text{Margine Minimo per il Gruppo di Classe (opzioni)} \end{aligned}$$

C. Calcolo del margine minimo per i titoli compresi nel gruppo di classe:

$$\begin{aligned} & \text{Posiz. Netta lunga o corta in azioni} * \text{Intervallo del Margine Minimo (titoli)} \\ & + \text{Posiz. Netta lunga o corta in warrant} * \text{Intervallo del Margine Minimo (titoli)} \\ & + \text{Posiz. Netta lunga o corta in diritti di opzione} * \text{Intervallo del Margine Minimo (titoli)} \\ & = \text{Margine Minimo per il Gruppo di Classe (titoli)} \end{aligned}$$

D. Calcolo del margine minimo per i *futures* compresi nel gruppo di classe:

$$\begin{aligned} & \text{Net long or short contract quantity for futures} * \text{Equity minimum margin rate (futures)} \\ & = \text{Margine Minimo per il Gruppo di Classe (futures)} \end{aligned}$$

E. Il Margine Minimo per il gruppo di classe sarà pari alla somma dei risultati

ottenuti per ciascuna tipologia di strumento finanziario.

Step 2. Calcolo del Margine Minimo per il Gruppo di Prodotti

Il Margine Minimo per il gruppo di prodotti è pari alla somma dei Margini Minimi ottenuti per ciascun gruppo di classe appartenente al gruppo di Prodotti

2.5 Calcolo dei Margini Iniziali per il “Gruppo di Prodotti”

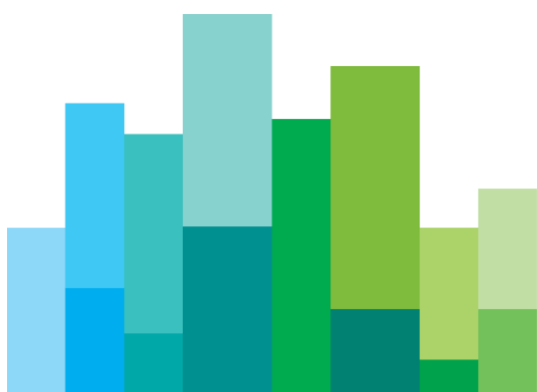
Il Margine Iniziale richiesto a livello di Gruppo di Prodotti sarà pari alla somma del Margine *Futures Straddle*, dei Margini di *Mark-to-Market*, dei Margini su Premio e del Margine Ordinario (o del Margine Minimo) calcolati per il Gruppo di Prodotti.

2.6 Margini per le Posizioni in Fail

La marginazione delle posizioni in *fail* viene effettuata secondo la medesima metodologia fin qui descritta, tenendo tali posizioni segregate dalle restanti posizioni ordinarie. Quindi i Margini sulle posizioni *in fail* sono calcolate separatamente e sommati a quelli relativi alle posizioni ordinarie solo se rappresentano costi teorici.

La segregazione tra le posizioni ordinarie e quelle *in fail* è totale. In nessun caso i ricavi teorici sulle posizioni *in fail* (ordinarie) possono compensare i costi teorici sulle posizioni *in bonis (fail)*.

3. ALLEGATI



ALLEGATO 1

**500 Posizioni Lunghe Azioni XYZ - 300 Posizioni Corte Azioni XYZ
2 Posizioni Corte Opzione su XYZ Call Giugno YY**

Azioni	Margine di <i>Mark-to-Market</i>	
	(Prezzo di Riferimento - Prezzo di Negoziazione) x Num. Azioni	
	(40 - 40,18) x 500	-90,00 € Debito
	(40 - 39,8) x -300	-60,00 € Debito
	TOTALE	-150,00 € Debito

Opzioni	Margini su Premio	
	(Prezzo di Chiusura x Numero Lotti x Num. Azioni Sottostanti)	
	2,654 x -2 x 100	-530,80 € Debito
	TOTALE	-530,80 € Debito

		RIBASSO					Valore Corrente di Mercato	RIALZO				
		-10,00%	-8,00%	-6,00%	-4,00%	-2,00%		2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%
Intervallo del Margine		-10,00%	-8,00%	-6,00%	-4,00%	-2,00%		2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%
Valore Teorico		36,000	36,800	37,600	38,400	39,200	40,000	40,800	41,600	42,400	43,200	44,000
Azioni	Prezzo di Riferimento	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000		40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
	Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Unitari (€)	-4,000	-3,200	-2,400	-1,600	-0,800		0,800	1,600	2,400	3,200	4,000
	Numero di Azioni	200	200	200	200	200		200	200	200	200	200
	Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€) per le sole posizioni in azioni	-800,00	-640,00	-480,00	-320,00	-160,00		160,00	320,00	480,00	640,00	800,00
Opzioni	Valore Teorico dell'Opzione Call 39 Giu YY	0,771	1,038	1,359	1,736	2,168	2,654	3,189	3,771	4,393	5,050	5,737
	Prezzo Chiusura	2,654	2,654	2,654	2,654	2,654		2,654	2,654	2,654	2,654	2,654
	Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€)	-1,883	-1,616	-1,295	-0,918	-0,486		0,535	1,117	1,739	2,396	3,083
	X -2 Posizioni corte	3,766	3,232	2,590	1,836	0,972		-1,070	-2,234	-3,478	-4,792	-6,166
	Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€) Call 39 Giu YY	376,60	323,20	259,00	183,60	97,20		-107,00	-223,40	-347,80	-479,20	-616,60
Portafoglio Integrato	Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali Cash/Derivati (€)	-423,40	-316,80	-221,00	-136,40	-62,80		53,00	96,60	132,20	160,80	183,40
	Perdita Massima Teorica	-423,40										
	Margini Iniziali Ordinari	-423,40										
	Margini di Mark-to-market Azioni	-150,00										
	Margini Su Premio Opzioni	-530,80										
	Margini Iniziali Totali Gruppo di Classi	-1.104,20										

Margine Iniziale Ordinario applicato alla sola posizione in azioni in assenza di *Cross Margining*

Margine Iniziale Ordinario applicato alla sola posizione in opzioni in assenza di *Cross Margining*

Margine Iniziale Ordinario applicato alla posizione complessiva (*Cross Margining*)

ALLEGATO 2

500 Posizioni Lunghe Azioni XYZ - 300 Posizioni Corte Azioni XYZ

2 Posizioni Lunghe Opzioni su XYZ PUT Giu YY - 2 Posizioni Lunghe Opzioni su XYZ CALL Giu YY

Azioni	Margine di <i>Mark-to-Market</i>	
	(Prezzo di Riferimento - Prezzo di Negoziazione) x Num. Azioni	
	(40 - 40,18) x 500	-90,00 € Debito
	(40 - 39,8) x -300	-60,00 € Debito
TOTALE	-150,00 € Debito	

Opzioni	Margini su Premio	
	(Prezzo di Chiusura x Numero Lotti x Num. Azioni Sottstanti)	
	0,946 x 2 x 100	189,20 € Credito
	3,511 x 2 x 100	702,20 € Credito
TOTALE	891,40 € Credito	

		RIBASSO					Valore Corrente di Mercato	RIALZO				
		-10,00%	-8,00%	-6,00%	-4,00%	-2,00%		2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%
Intervallo del Margine		-10,00%	-8,00%	-6,00%	-4,00%	-2,00%		2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%
Valore Teorico		36,000	36,800	37,600	38,400	39,200	40,000	40,800	41,600	42,400	43,200	44,000
Azioni	Prezzo di Riferimento	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000		40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
	Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Unitari (€)	-4,000	-3,200	-2,400	-1,600	-0,800		0,800	1,600	2,400	3,200	4,000
	Numero di Azioni	200	200	200	200	200		200	200	200	200	200
	Costi Ricavi Teorici di Liquidazione (€) per le sole posizioni in azioni	-800,00	-640,00	-480,00	-320,00	-160,00		160,00	320,00	480,00	640,00	800,00
Opzioni	Valore Teorico dell'Opzione Call 43 Giu YY	0,171	0,256	0,371	0,521	0,711	0,946	1,229	1,561	1,945	2,379	2,861
	Prezzo Chiusura	0,9460	0,9460	0,9460	0,9460	0,9460		0,9460	0,9460	0,9460	0,9460	0,9460
	Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€)	-0,7750	-0,6900	-0,5750	-0,4250	-0,2350		0,2830	0,6150	0,9990	1,4330	1,9150
	X 2 Posizioni lunghe	-1,5500	-1,3800	-1,1500	-0,8500	-0,4700		0,5660	1,2300	1,9980	2,8660	3,8300
	Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€) Call 43 Giu YY	-155,00	-138,00	-115,00	-85,00	-47,00		56,60	123,00	199,80	286,60	383,00
	Valore Teorico dell'Opzione Put 43 Giu YY	6,7370	6,0220	5,3360	4,6860	4,0760	3,5110	2,9940	2,5270	2,1100	1,7440	1,4260
	Prezzo Chiusura	3,5110	3,5110	3,5110	3,5110	3,5110		3,5110	3,5110	3,5110	3,5110	3,5110
	Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€)	3,2260	2,5110	1,8250	1,1750	0,5650		-0,5170	-0,9840	-1,4010	-1,7670	-2,0850
X 2 Posizioni lunghe	6,4520	5,0220	3,6500	2,3500	1,1300		-1,0340	-1,9680	-2,8020	-3,5340	-4,1700	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€) Put 43 Giu YY	645,20	502,20	365,00	235,00	113,00		-103,40	-196,80	-280,20	-353,40	-417,00	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali Opzioni (€)	490,20	364,20	260,00	150,00	66,00		-46,80	-73,80	-80,40	-66,80	-34,00	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali Cash/Derivati (€)	-309,80	-275,80	-230,00	-170,00	-94,00		113,20	246,20	399,60	573,20	766,00	
Portafoglio Integrato	Perdita Massima Teorica	-309,80	€ Debito									
	Margini Iniziali Ordinari	-309,80	€ Debito	Margine Iniziale Ordinario applicato alla sola posizione in azioni in assenza di <i>Cross Margining</i>								
	Margine di <i>Mark-to-Market</i> Azioni	-150,00	€ Debito									
	Margine Su Premio Opzioni	891,40	€ Credito	Margine Iniziale Ordinario applicato alla sola posizione in opzioni in assenza di <i>Cross Margining</i>								
	Margini Iniziali Totali Gruppo di Classi	0,00	€									
	Credito Teorico Residuo	431,60	€ Credito	Margine Iniziale Ordinario applicato alla posizione complessiva (<i>Cross Margining</i>)								

ALLEGATO 3

DUE POSIZIONI LUNGHE INDICE ABC MARZO YY

Intervallo del Margine	RIBASSO						RIALZO					
	-7,50%	-6,00%	-4,50%	-3,00%	-1,50%		1,50%	3,00%	4,50%	6,00%	7,50%	
Valore Teorico del Futures	40.700	41.360	42.020	42.680	43.340	44.000	44.660	45.320	45.980	46.640	47.300	
Prezzo Chiusura	44.000	44.000	44.000	44.000	44.000	44.000	44.000	44.000	44.000	44.000	44.000	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Punti Indice)	-3.300	-2.640	-1.980	-1.320	-660		660	1.320	1.980	2.640	3.300	
X 2 Posizioni lunghe	-6.600	-5.280	-3.960	-2.640	-1.320		1.320	2.640	3.960	5.280	6.600	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€)	-33.000	-26.400	-19.800	-13.200	-6.600		6.600	13.200	19.800	26.400	33.000	
Perdita Massima Teorica	-33.000	€										
Margini Iniziali Ordinari	-33.000	€ Debito										
Margini Iniziali Totali Gruppo di Classi	-33.000	€ Debito										

ALLEGATO 4

DIECI POSIZIONI CORTE IN OPZIONI ABC CALL 4,10 MAR YY

Margini su Premio		
(Prezzo di Chiusura x Numero Lotti x Num. Azioni Sottostanti)		
0,17 x 10 x 1.000	- 1.700	€ Debito
TOTALE	- 1.700	€ Debito

	RIBASSO						RIALZO				
Intervallo del Margine	-10,00%	-8,00%	-6,00%	-4,00%	-2,00%		2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%
Valore Teorico ABC (€)	3,60	3,68	3,76	3,84	3,92	4,00	4,08	4,16	4,24	4,32	4,40
Valore Teorico dell'Opzione ABC Call 4,10 MAR YY	0,040	0,059	0,079	0,103	0,133	0,17	0,206	0,250	0,299	0,352	0,409
Prezzo Chiusura	0,170	0,170	0,170	0,170	0,170		0,170	0,170	0,170	0,170	0,170
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€)	-0,130	-0,111	-0,091	-0,067	-0,037		0,04	0,08	0,13	0,18	0,24
X 10 Posizioni corte	1,30	1,11	0,91	0,67	0,37		-0,36	-0,80	-1,29	-1,82	-2,39
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€)	1.300,00	1.110,00	910,00	670,00	370,00		-360,00	-800,00	-1.290,00	-1.820,00	-2.390,00
Perdita Massima Teorica	-2.390,00 €										
Margini Iniziali Ordinari	-2.390,00 € Debito										
Margini Su Premio	-1.700,00 € Debito										
Margini Iniziali Totali Classe	-4.090,00 € Debito										

ALLEGATO 5

10 LONG STRADDLE ABC 4,10 MAR YY: { DIECI POSIZIONI LUNGHE IN OPZIONI ABC CALL 4,10 MAR YY
DIECI POSIZIONI LUNGHE IN OPZIONI ABC PUT 4,10 MAR YY

Margini su Premio		
(Prezzo di Chiusura x Numero Lotti x Num. Azioni Sottostanti)		
0,17 x 10 x 1.000	1.700	€ Credito
0,25 x 10 x 1.000	2.500	€ Credito
TOTALE	4.200	€ Credito

Intervallo del Margine	RIBASSO						RIALZO					
	-10,00%	-8,00%	-6,00%	-4,00%	-2,00%		2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%	
Valore Teorico ABC (€)	3,60	3,68	3,76	3,84	3,92	4,00	4,08	4,16	4,24	4,32	4,40	
Valore Teorico dell'Opzione ABC Call 4,10 MAR YY	0,040	0,059	0,079	0,103	0,133	0,17	0,206	0,250	0,299	0,352	0,409	
Prezzo Chiusura	0,170	0,170	0,170	0,170	0,170		0,170	0,170	0,170	0,170	0,170	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€)	-0,130	-0,111	-0,091	-0,067	-0,037		0,04	0,08	0,13	0,18	0,24	
X 10 Posizioni lunghe	-1,30	-1,11	-0,91	-0,67	-0,37		0,36	0,80	1,29	1,82	2,39	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€)	-1.300,00	-1.110,00	-910,00	-670,00	-370,00		360,00	800,00	1.290,00	1.820,00	2.390,00	
Valore Teorico dell'Opzione ABC Put 4,10 MAR YY	0,500	0,47	0,406	0,351	0,300	0,25	0,211	0,177	0,146	0,119	0,100	
Prezzo Chiusura	0,250	0,250	0,250	0,250	0,250		0,250	0,250	0,250	0,250	0,250	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€)	0,250	0,216	0,156	0,101	0,050		-0,04	-0,07	-0,10	-0,13	-0,15	
X 10 Posizioni lunghe	2,50	2,16	1,56	1,01	0,50		-0,39	-0,73	-1,04	-1,31	-1,50	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€)	2.500,00	2.160,00	1.560,00	1.010,00	500,00		-390,00	-730,00	-1.040,00	-1.310,00	-1.500,00	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (Euro)	1.200,00	1.050,00	650,00	340,00	130,00		-30,00	70,00	250,00	510,00	890,00	
Perdita Massima Teorica	-30,00	€										
Margini Iniziali Ordinari	-30,00	€ Debito										
Margini Su Premio	4.200,00	€ Credito										
Margini Iniziali Totali Classe	4.170,00	€ Credito										

ALLEGATO 6

DUE POSIZIONI LUNGHE INDICE ABC MARZO YY (GRUPPO DI PRODOTTI: ZZZ) QUATTRO POSIZIONI CORTE XYZ FUTURES MARZO YY (GRUPPO DI PRODOTTI: ZZZ)

	RIBASSO						RIALZO				
Intervallo del Margine	-7,50%	-6,00%	-4,50%	-3,00%	-1,50%		1,50%	3,00%	4,50%	6,00%	7,50%
Valore Teorico ABC	40.700	41.360	42.020	42.680	43.340	44.000	44.660	45.320	45.980	46.640	47.300
Prezzo Chiusura	44.000	44.000	44.000	44.000	44.000		44.000	44.000	44.000	44.000	44.000
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Punti Indice)	-3.300	-2.640	-1.980	-1.320	-660		660	1.320	1.980	2.640	3.300
X 2 Posizioni lunghe	-6.600	-5.280	-3.960	-2.640	-1.320		1.320	2.640	3.960	5.280	6.600
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€)	-33.000	-26.400	-19.800	-13.200	-6.600		6.600	13.200	19.800	26.400	33.000
(Crediti Ridotti 60%)	-33.000	-26.400	-19.800	-13.200	-6.600		3.960	7.920	11.880	15.840	19.800

	RIBASSO						RIALZO				
Intervallo del Margine	-6,50%	-5,20%	-3,90%	-2,60%	-1,30%		1,30%	2,60%	3,90%	5,20%	6,50%
Valore Teorico del XYZ Futures	31.323	31.758	32.194	32.629	33.065	33.500	33.936	34.371	34.807	35.242	35.678
Prezzo Chiusura	33.500	33.500	33.500	33.500	33.500		33.500	33.500	33.500	33.500	33.500
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Punti Indice)	-2.178	-1.742	-1.307	-871	-436		436	871	1.307	1.742	2.178
X 4 Posizioni corte	8.710	6.968	5.226	3.484	1.742		-1.742	-3.484	-5.226	-6.968	-8.710
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€)	22.211	17.768	13.326	8.884	4.442		-4.442	-8.884	-13.326	-17.768	-22.211
(Crediti Ridotti 60%)	13.326	10.661	7.996	5.331	2.665		-4.442	-8.884	-13.326	-17.768	-22.211

	RIBASSO						RIALZO				
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€) ABC	-33.000	-26.400	-19.800	-13.200	-6.600		6.600	13.200	19.800	26.400	33.000
(Crediti Ridotti 60%)	-33.000	-26.400	-19.800	-13.200	-6.600		3.960	7.920	11.880	15.840	19.800
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€) XYZ Futures	22.211	17.768	13.326	8.884	4.442		-4.442	-8.884	-13.326	-17.768	-22.211
(Crediti Ridotti 60%)	13.326	10.661	7.996	5.331	2.665		-4.442	-8.884	-13.326	-17.768	-22.211
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€) Gruppo di Prodotti											
Indici Azionari	-19.674	-15.739	-11.804	-7.869	-3.935		-482	-964	-1.446	-1.928	-2.411
Perdita Massima Teorica	-19.674	€									
Margini Iniziali Ordinari	-19.674	€ Debito									
Margini Iniziali Totali Gruppo di Prodotti	-19.674	€ Debito									

ALLEGATO 7

DUE POSIZIONI CORTE FUTURE ABC MAR YY

DUE POSIZIONI LUNGHE FUTURE ABC MAR YY "SINTETICHE"

**{ QUATTRO POSIZIONI LUNGHE CALL 44.000 ABC MAR YY
QUATTRO POSIZIONI CORTE PUT 44.000 ABC MAR YY**

Margini su Premio		
(Prezzo di Chiusura x Numero Lotti x Valore Punto Indice)		
2273 x 4 x 2,5	22.730	€ Credito
2236 x 4 x 2,5	-22.360	€ Debito
TOTALE	370	€ Credito

	RIBASSO						RIALZO				
Intervallo del Margine	-7,50%	-6,00%	-4,50%	-3,00%	-1,50%		1,50%	3,00%	4,50%	6,00%	7,50%
Valore Teorico dell'Indice ABC	40.700	41.360	42.020	42.680	43.340	44.000	44.660	45.320	45.980	46.640	47.300
Prezzo Chiusura	44.000	44.000	44.000	44.000	44.000		44.000	44.000	44.000	44.000	44.000
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Punti Indice)	-3.300	-2.640	-1.980	-1.320	-660		660	1.320	1.980	2.640	3.300
X 2 Posizioni corte	6.600	5.280	3.960	2.640	1.320		-1.320	-2.640	-3.960	-5.280	-6.600
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€)	33.000	26.400	19.800	13.200	6.600		-6.600	-13.200	-19.800	-26.400	-33.000
Valore Teorico del futures sull'Indice ABC	40.600	41.260	41.920	42.580	43.240	43.900	44.560	45.220	45.880	46.540	47.200
Variazione XYZ	-3.300	-2.640	-1.980	-1.320	-660		660	1.320	1.980	2.640	3.300
Valore Teorico dell'Opzione Call 44.000 MAR YY	916	1.127	1.367	1.638	1.940	2.273	2.637	3.030	3.452	3.901	4.376
Prezzo Chiusura	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273		2.273	2.273	2.273	2.273	2.273
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Punti Indice)	-1.357	-1.146	-906	-635	-333		364	757	1.179	1.628	2.103
X 4 Posizioni lunghe	-5.426	-4.586	-3.625	-2.542	-1.333		1.455	3.030	4.718	6.514	8.411
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€)	-13.565	-11.464	-9.063	-6.354	-3.333		3.638	7.574	11.794	16.284	21.027
Valore Teorico dell'Opzione Put 44.000 MAR YY	4.179	3.730	3.310	2.921	2.563	2.236	1.940	1.673	1.435	1.224	1.039
Prezzo Chiusura	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236		2.236	2.236	2.236	2.236	2.236
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Punti Indice)	1.943	1.494	1.074	685	327		-296	-563	-801	-1.012	-1.197
X -4 Posizioni Corte	-7.774	-5.974	-4.295	-2.738	-1.307		1.185	2.250	3.202	4.046	4.789
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€)	-19.435	-14.936	-10.737	-6.846	-3.267		2.962	5.626	8.006	10.116	11.973
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Perdita Massima Teorica	0 €										
Margini Minimi	-780 € Debito										
Margini Iniziali Ordinari	-780 € Debito										
Margini Su Premio	370 € Credito										
Margini Iniziali Totali Gruppo di Classi	-410 € Debito										

ALLEGATO 8

DUE POSIZIONI ASSEGNATE IN OPZIONI XYZ CALL 29,00 MAR YY

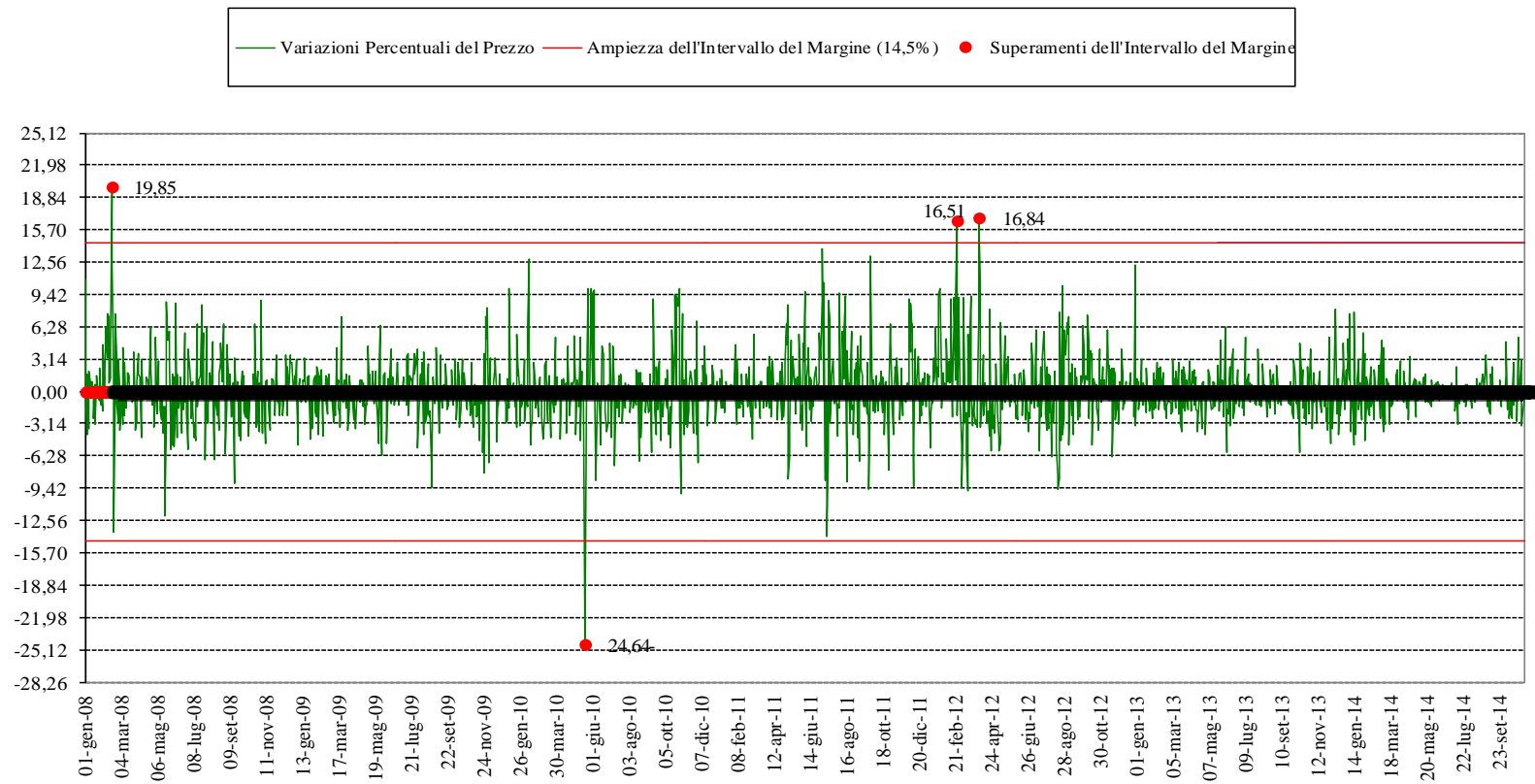
Margini su Premio		
<i>(In-The-Money Amount x Num. Lotti x Num. Azioni Sottostanti)</i>		
(30-29) x -2 x 500	-1.000	€ Debito
TOTALE	-1.000	€ Debito

	RIBASSO					Prezzo Riferim.	RIALZO					
	-7,50%	-6,00%	-4,50%	-3,00%	-1,50%	30,00	1,50%	3,00%	4,50%	6,00%	7,50%	
Intervallo del Margine	-7,50%	-6,00%	-4,50%	-3,00%	-1,50%	30,00	1,50%	3,00%	4,50%	6,00%	7,50%	
Valore Teorico XYZ (€)	27,75	28,20	28,65	29,10	29,55		30,45	30,90	31,35	31,80	32,25	
Prezzo di Esercizio ABC Call 29,00 MAR YY	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00		29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	
"Valore Teorico dell'Opzione esercitata" (" <i>In-The-Money Amount</i> Teorico")	-1,25	-0,80	-0,35	0,10	0,55		1,45	1,90	2,35	2,80	3,25	
<i>In-The Money Amount</i>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (€)	-2,25	-1,80	-1,35	-0,90	-0,45		0,45	0,90	1,35	1,80	2,25	
X 2 Posizioni Assegnate	4,50	3,60	2,70	1,80	0,90		-0,90	-1,80	-2,70	-3,60	-4,50	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (€)	2.250	1.800	1.350	900	450		-450	-900	-1.350	-1.800	-2.250	
Massima Perdita Teorica	-2.250	€										
Margini Iniziali Ordinari	-2.250	€ Debito										
Margini su Premio	-1.000	€ Debito										
Margini Iniziali Totali Classe	-3.250	€ Debito										

ALLEGATO 9

Opzioni su Azioni ABC SpA

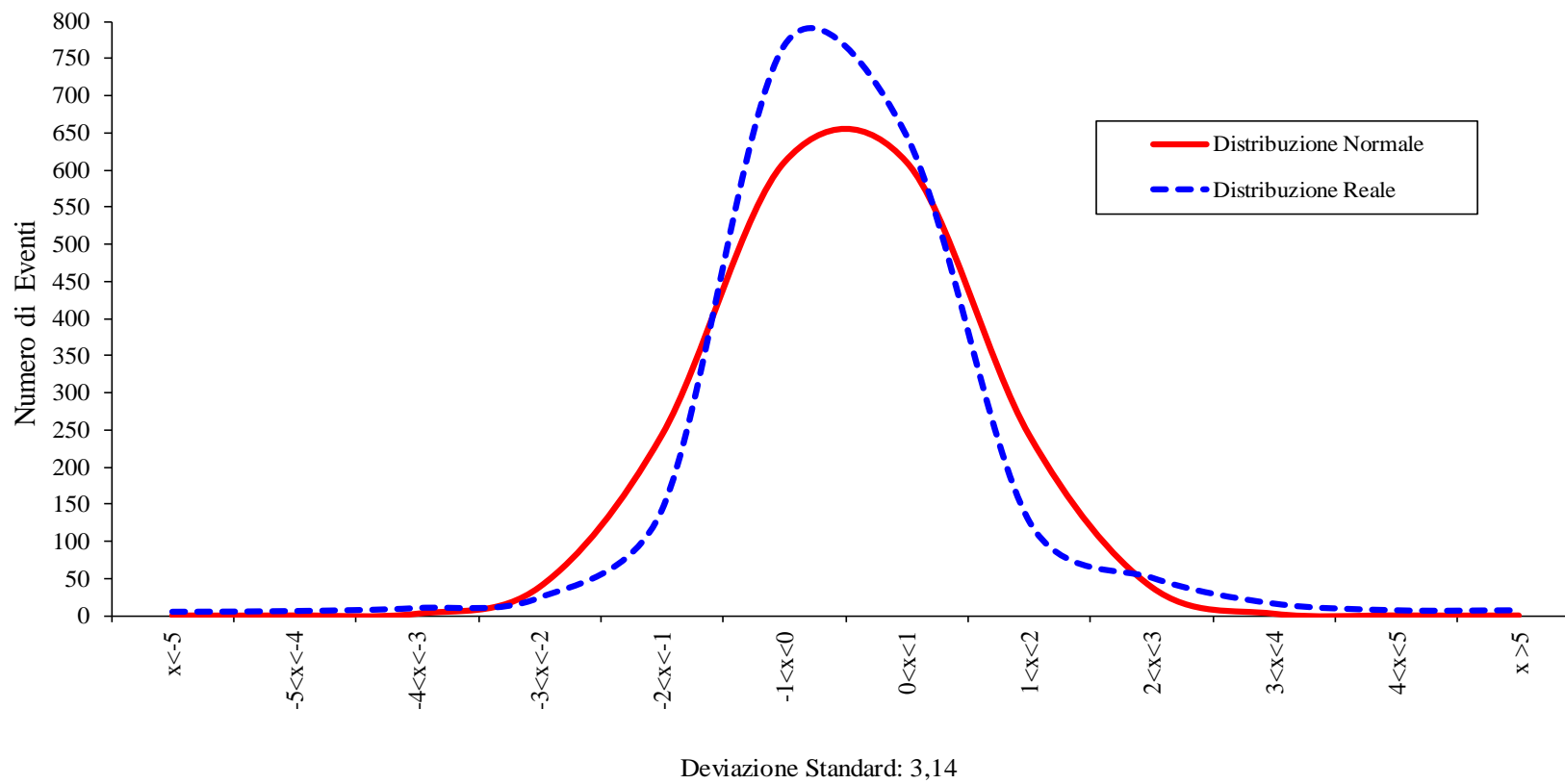
Distribuzione delle variazioni giornaliere dei prezzi del sottostante



ALLEGATO 10

Opzioni su Azioni ABC SpA

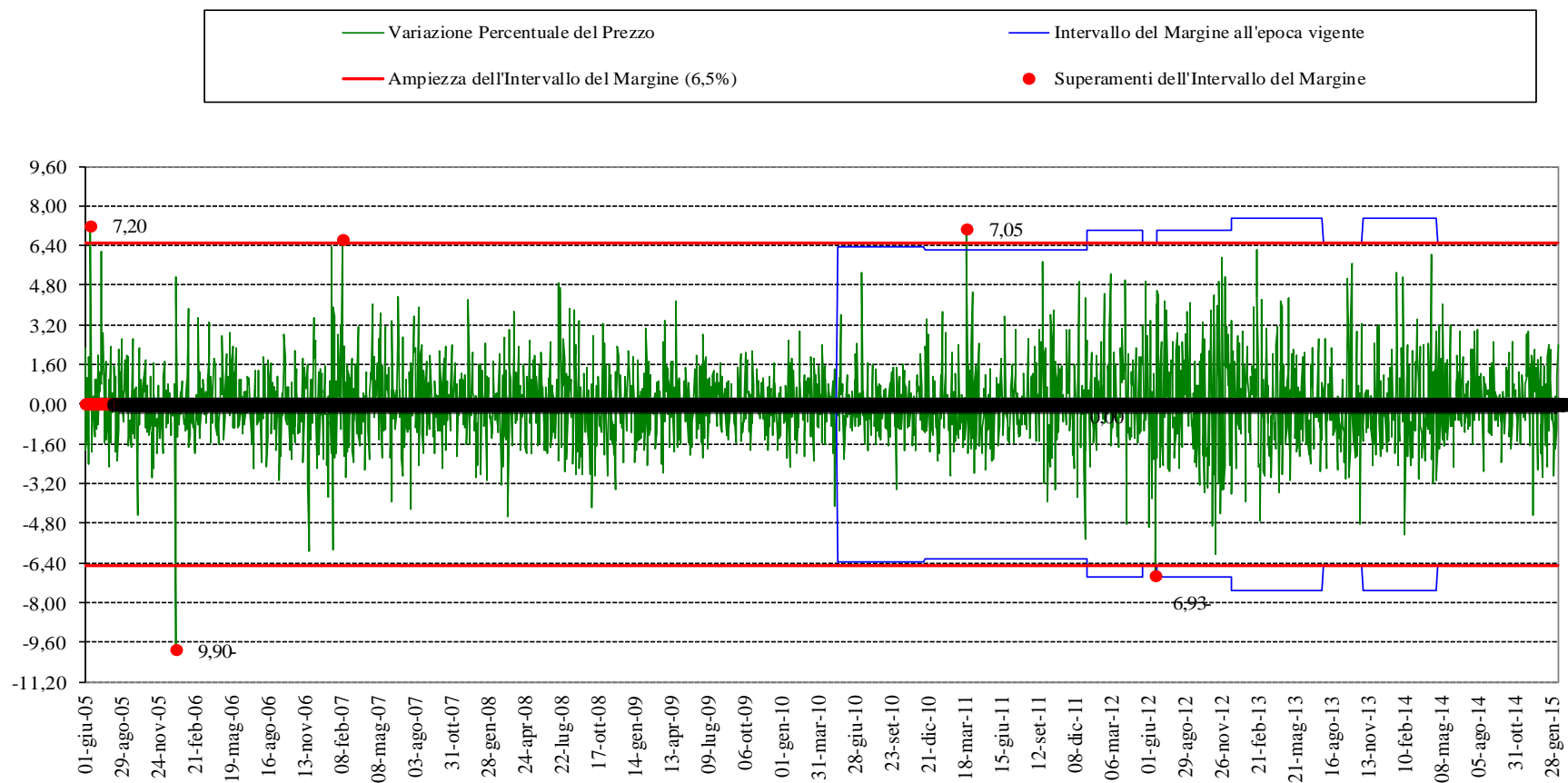
Distribuzione delle variazioni giornaliere dei prezzi del sottostante



ALLEGATO 11

Opzioni su Azioni XYZ SpA

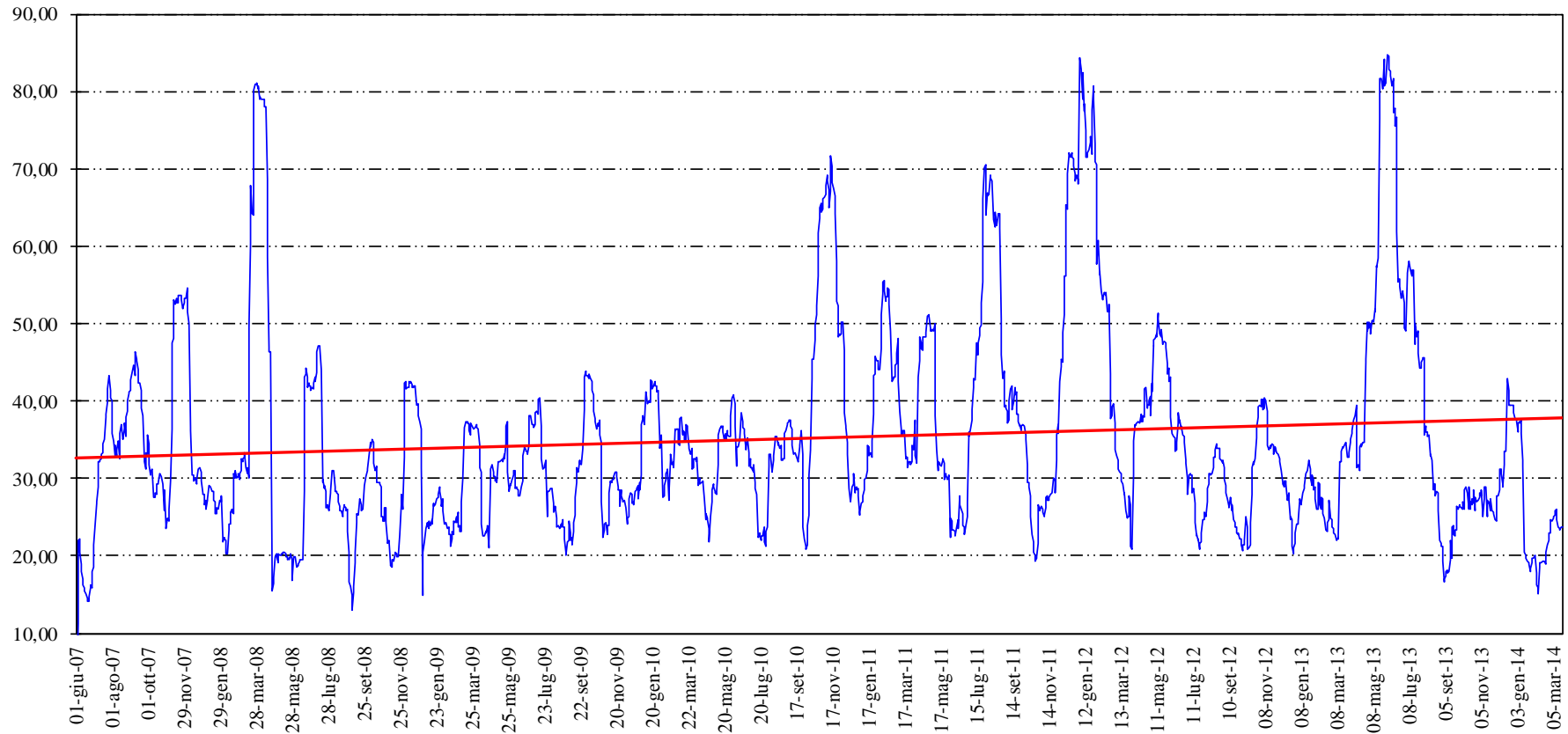
Distribuzione delle variazioni giornaliere dei prezzi del sottostante



ALLEGATO 12

Opzioni su Azioni XXX SpA

Andamento della volatilità giornaliera annualizzata calcolata su base mensile



ALLEGATO 13

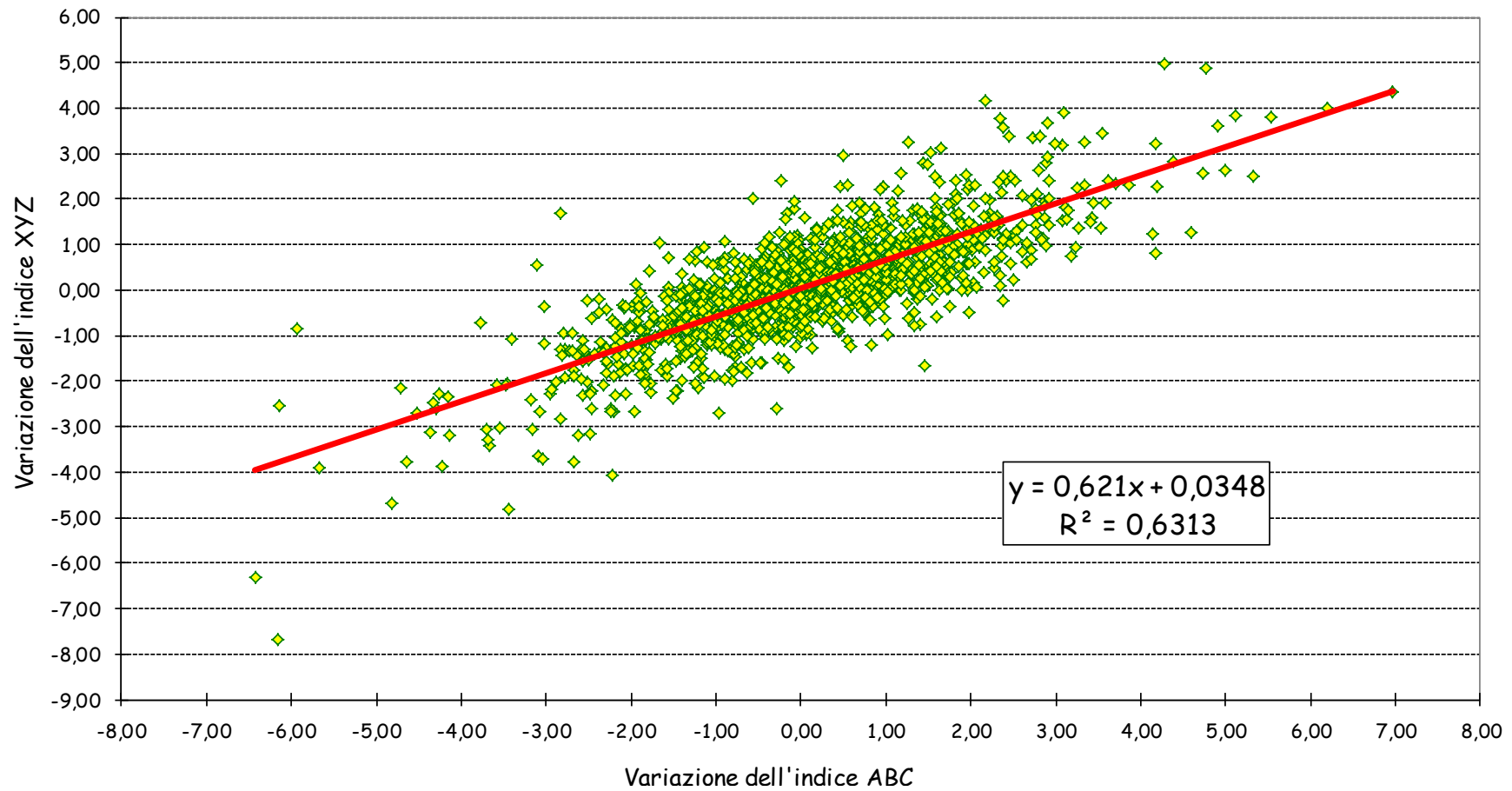
XYZ															
Intervallo del Margine Vigente:	12,50%														
Margine Minimo Unitario Vigente (€):	48,00														
Short Options Adjustment Vigente (€) Approx:	233,79														
Moltiplicatore (n. azioni):	500														
INTERVALLO DEL MARGINE	Totale	10 Anni	9 Anni	8 Anni	7 Anni	6 Anni	5 Anni	4 Anni	3 Anni	2 Anni	1 Anno	6 Mesi	3 Mesi	1 Mese	1 Sett.
Dev. Standard Variazioni Giornaliere:	2,46	2,40	2,35	2,39	2,49	2,61	2,80	3,02	2,57	2,39	2,73	3,41	3,51	2,62	1,32
Performance Assoluta:	192,28%	12,80%	6,84%	5,15%	-13,03%	-32,38%	-37,60%	-34,99%	-10,91%	-6,98%	-2,16%	-2,52%	21,74%	1,93%	4,14%
Performance annualizzata:	3,92%	1,35%	0,74%	0,63%	-1,98%	-6,33%	-9,01%	-10,22%	-3,78%	-3,56%	-2,16%	-4,96%	117,61%	25,89%	678,57%
Deviazioni Standard	2,58	2,59	2,61	2,63	2,65	2,67	2,70	2,71	2,72	2,73	2,75	2,97	2,97	2,97	2,97
No. Giorni:	7,063	2,525	2,273	2,020	1,768	1,515	1,263	1,010	758	505	253	127	64	21	5
Volatilità Giornaliera Annualizzata:	39,13%	38,16%	37,32%	37,97%	39,62%	41,53%	44,55%	47,99%	40,95%	37,99%	43,41%	54,30%	55,82%	41,63%	21,00%
Livello di Copertura Desiderato:	99,000%	99,050%	99,100%	99,150%	99,200%	99,250%	99,300%	99,325%	99,350%	99,375%	99,400%	99,700%	99,700%	99,700%	99,700%
Eventi da Comprendere:	6992,37	2501,01	2252,54	2002,83	1753,86	1503,64	1254,16	1003,18	753,07	501,84	251,48	126,62	63,36	20,79	4,95
Eventi Esclusi:	70,63	23,99	20,46	17,17	14,14	11,36	8,84	6,82	4,93	3,16	1,52	0,38	0,19	0,06	0,02
(20-ott-08)	18,07%	18,07%	18,07%	18,07%	18,07%	18,07%	18,07%	18,07%	10,65%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	4,60%	4,60%
(29-ott-08)	17,15%	17,15%	17,15%	17,15%	17,15%	17,15%	17,15%	17,15%	8,49%	8,16%	7,72%	7,72%	6,55%	3,90%	3,90%
(14-ott-08)	16,59%	16,59%	16,59%	16,59%	16,59%	16,59%	16,59%	16,59%	8,16%	7,72%	7,29%	7,29%	6,30%	3,07%	3,07%
(30-ott-08)	16,03%	16,03%	16,03%	16,03%	16,03%	16,03%	16,03%	16,03%	7,72%	7,29%	6,55%	6,55%	6,13%	3,02%	3,02%
(9-dic-08)	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	15,33%	7,29%	6,55%	6,30%	6,30%	5,77%	2,77%	1,08%
(25-nov-08)	14,74%	14,74%	14,74%	14,74%	14,74%	14,74%	14,74%	14,74%	7,06%	6,30%	6,13%	6,13%	5,22%	1,92%	=
(7-set-98)	13,74%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%	6,55%	6,13%	5,77%	5,77%	4,65%	1,08%	=
(8-feb-00)	13,04%	9,12%	9,12%	9,12%	9,12%	9,12%	9,12%	9,12%	6,30%	5,82%	5,22%	5,22%	4,60%	0,71%	=
(10-mar-09)	10,65%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	6,21%	5,77%	4,97%	4,97%	4,26%	0,51%	=
(27-set-01)	10,13%	8,16%	8,16%	8,16%	8,16%	8,16%	8,16%	8,16%	6,13%	5,22%	4,65%	4,65%	4,23%	0,38%	=
(16-ott-08)	13,16%	13,16%	13,16%	13,16%	13,16%	13,16%	13,16%	13,16%	12,83%	7,21%	7,21%	7,21%	6,72%	5,36%	0,00%
(6-mar-09)	12,83%	12,83%	12,83%	12,83%	12,83%	12,83%	12,83%	12,83%	11,66%	6,99%	6,93%	6,93%	6,64%	3,53%	0,00%
(9-ott-08)	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	8,89%	6,93%	6,81%	6,81%	5,94%	3,07%	0,00%
(3-mar-09)	11,66%	11,66%	11,66%	11,66%	11,66%	11,665%	11,66%	11,66%	8,16%	6,81%	6,72%	6,72%	5,78%	3,00%	0,00%
(6-nov-08)	11,01%	11,01%	11,01%	11,01%	11,01%	11,01%	11,01%	11,01%	8,03%	6,72%	6,64%	6,64%	5,45%	2,86%	0,00%
(23-set-02)	10,59%	10,59%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	7,21%	6,64%	5,94%	5,94%	5,36%	0,82%	=
(22-lug-02)	10,25%	10,25%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	7,15%	6,05%	5,93%	5,85%	4,42%	0,54%	=
(28-ott-97)	9,87%	9,81%	9,05%	9,05%	9,05%	9,05%	9,05%	9,05%	6,99%	5,94%	5,85%	5,78%	4,08%	0,31%	=
(1-dic-08)	9,81%	9,64%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	6,93%	5,93%	5,78%	5,71%	3,96%	0,13%	=
(27-apr-98)	9,71%	9,05%	8,57%	8,57%	8,57%	8,57%	8,57%	8,57%	6,85%	5,85%	5,71%	5,70%	3,53%	0,00%	=
Intervallo del Margine ipotizzato Max:	6,75%	8,15%	8,45%	8,85%	9,60%	11,00%	12,05%	13,15%	8,45%	7,70%	7,70%	10,15%	10,40%	7,75%	4,60%
Intervallo del Margine ipotizzato Min:	6,75%	8,15%	8,20%	8,60%	9,15%	10,70%	11,70%	12,85%	8,20%	7,30%	7,50%	10,15%	10,40%	7,75%	4,65%
Numero Deviazioni Standard Max:	2,74	3,40	3,60	3,71	3,85	4,21	4,30	4,36	3,28	3,22	2,82	2,97	2,96	2,96	3,48
Numero Deviazioni Standard Min:	2,74	3,40	3,50	3,60	3,67	4,10	4,18	4,26	3,19	3,06	2,75	2,97	2,96	2,96	3,52
Livello di Copertura Ottenuto:	98,66%	99,08%	99,15%	99,20%	99,25%	99,33%	99,36%	99,40%	99,45%	99,59%	99,58%	100,00%	100,00%	100,00%	99,82%
Margine Minimo Unitario ipotizzato (€) Max:	21,00	26,00	27,00	28,00	30,00	35,00	38,00	42,00	27,00	24,00	24,00	32,00	33,00	25,00	15,00
Margine Minimo Unitario ipotizzato (€) Min:	21,00	26,00	26,00	27,00	29,00	34,00	37,00	41,00	26,00	23,00	24,00	32,00	33,00	25,00	15,00
Short Options Adjustment ipotizzato (€) Max:	106,99	129,18	133,93	140,27	152,16	174,35	190,99	208,43	133,93	122,05	122,05	160,88	164,84	122,84	72,91
Short Options Adjustment ipotizzato (€) Min:	106,99	129,18	129,97	136,31	145,03	169,60	185,45	203,67	129,97	115,71	118,88	160,88	164,84	122,84	73,70

Aumenti	Massime Variazioni	=
		=
		=
		=
		=
		=
		=
		=
		=
		=
Diminuzioni	Massime Variazioni	=
		=
		=
		=
		=
		=
		=
		=
		=
		=

ALLEGATO 14

Fattore di Compensazione per il Gruppo di Prodotti ABC/XYZ:

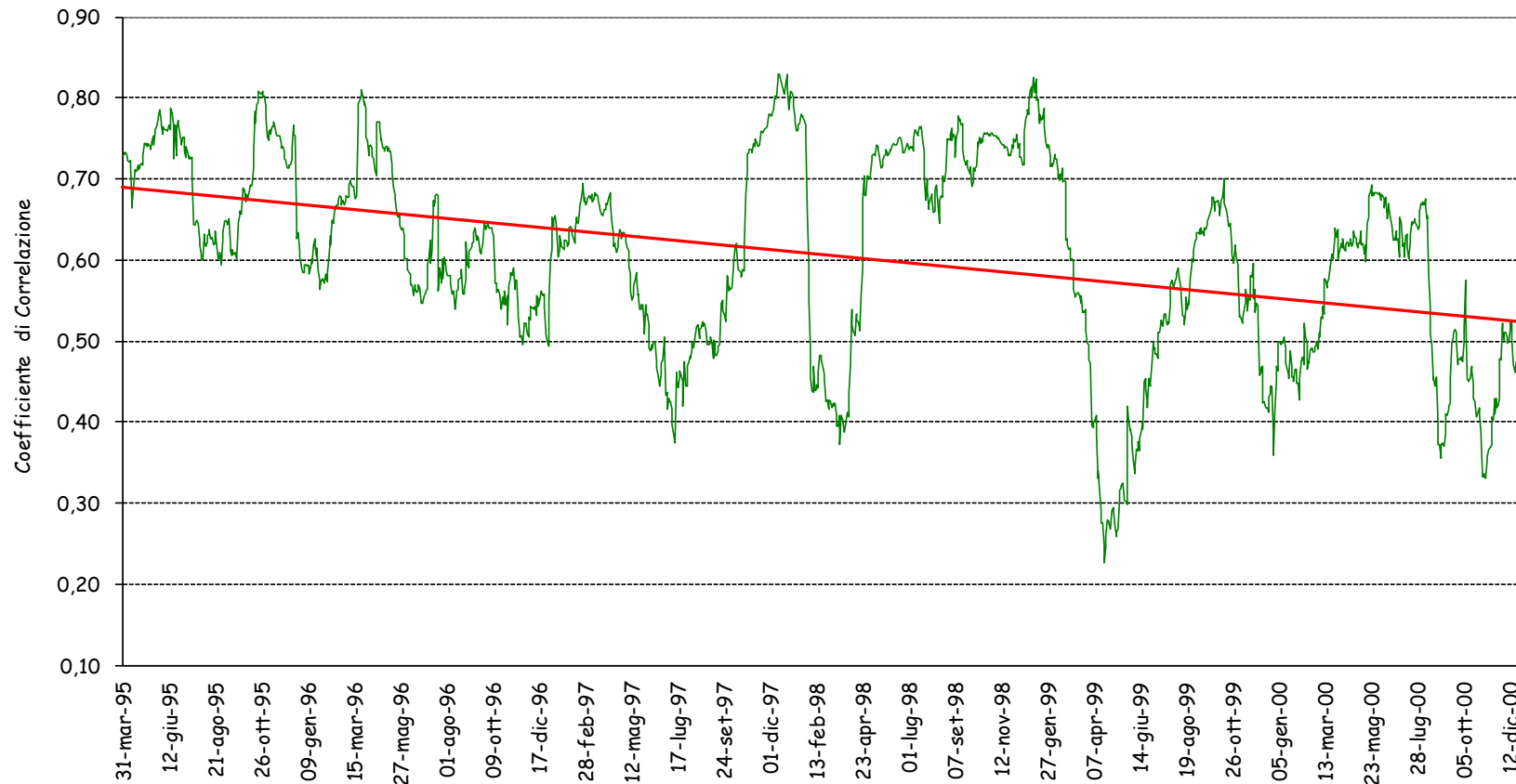
Correlazione tra le variazioni di valore degli indici ABC e XYZ



ALLEGATO 15

Fattore di Compensazione per il Gruppo di Prodotti ABC/XYZ:

Andamento della correlazione su base trimestrale tra gli indici



ALLEGATO 16

3 posizioni lunghe in *futures* scad JNYY, prezzo di negoziazione 12,0877; prezzo di chiusura 12,0272
 2 posizioni corte in *futures* scad SPYY, prezzo di negoziazione 12,1869; prezzo di chiusura 12,126

Margini di Variazione (Settle-to-Market)	
(Prezzo di Chiusura - Prezzo di Negoziazione) x Num. Lotti x Num. Azioni Sottostanti	
(12,0272 - 12,0877) x 3 x 1000	-181,50 € Debito
(12,126 - 12,1869) x -2 x 1000	121,80 € Credito
TOTALE	-59,70 € Debito

Margini Straddle	
(Numero Posizioni Straddle) x Margine Straddle	
2 x 400	-800,00 € Debito
TOTALE	-800,00 € Debito

	RIBASSO					Valore Corrente di Mercato	RIALZO				
Intervallo del Margine	-10,00%	-8,00%	-6,00%	-4,00%	-2,00%		2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%
Valore Teorico Azioni	10,746	10,985	11,224	11,462	11,701	11,940	12,179	12,418	12,656	12,895	13,134
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Unitari (Euro)	-1,194	-0,955	-0,716	-0,478	-0,239		0,239	0,478	0,716	0,955	1,194
Valore Teorico del Futures	10,833	11,072	11,311	11,550	11,788	12,027	12,266	12,505	12,744	12,982	13,221
Prezzo Chiusura	12,027	12,027	12,027	12,027	12,027		12,027	12,027	12,027	12,027	12,027
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Unitari (Euro)	-1,194	-0,955	-0,716	-0,478	-0,239		0,239	0,478	0,716	0,955	1,194
X 1 Posizioni Lunghe	-1,194	-0,955	-0,716	-0,478	-0,239		0,239	0,478	0,716	0,955	1,194
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Euro) Futures	-1.194,000	-955,200	-716,400	-477,600	-238,800		238,800	477,600	716,400	955,200	1.194,000
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali Warrants (Euro)	-1.194,00	-955,200	-716,40	-477,60	-238,80		238,800	477,600	716,400	955,200	1.194,000
Perdita Massima Teorica	-1.194,00 € Debito										
Margini Iniziali Ordinari	-1.194,00 € Debito										
Margini Futures Straddle	-800,00 € Debito										
Margini Iniziali Totali Gruppo di Classi	-1.994,00 € Debito										

ALLEGATO 17

3 posizioni lunghe futures in scadenza; prezzo di *settlement* 12,00; prezzo di riferimento del sottostante 11,94

Saldi in Liquidazione		
Prezzo di Settlement x Num. Lotti x Num. Azioni Sottostanti		
12 x -3000	-36.000,00	
SALDO TITOLI	3.000,00	Avere
SALDO CONTANTE	-36.000,00	€ Dare

Margine di Mark-to-Market		
(Prezzo di Riferimento - Prezzo di Settlement) x Num. Lotti x Num. Azioni Sottostanti		
(11,94-12) x 3000	-180,00	€ Debito
TOTALE	-180,00	€ Debito

	RIBASSO					Valore Corrente di Mercato	RIALZO				
	-10,00%	-8,00%	-6,00%	-4,00%	-2,00%		2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%
Intervallo del Margine	-10,00%	-8,00%	-6,00%	-4,00%	-2,00%		2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%
Valore Teorico Azioni	10,746	10,985	11,224	11,462	11,701	11,940	12,179	12,418	12,656	12,895	13,134
Prezzo di Riferimento	11,940	11,940	11,940	11,940	11,940		11,940	11,940	11,940	11,940	11,940
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Unitari (Euro)	-1,194	-0,955	-0,716	-0,478	-0,239		0,239	0,478	0,716	0,955	1,194
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Euro) X 3000 Azioni in acquisto	-3.582,00	-2.865,60	-2.149,20	-1.432,80	-716,40		716,40	1.432,80	2.149,20	2.865,60	3.582,00
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (Euro)	-3.582,00	-2.865,60	-2.149,20	-1.432,80	-716,40		716,40	1.432,80	2.149,20	2.865,60	3.582,00
Perdita Massima Teorica	-3.582,00 € Debito										
Margini Iniziali Ordinari	-3.582,00 € Debito										
Margini Futures Straddle	0,00 € Credito										
Margine di Mark-to-Market	-180,00 € Debito										
Margini Iniziali Totali Gruppo di Classi	-3.762,00 € Debito										

ALLEGATO 18

2 posizioni lunghe in opzioni call 11,00 scad SPYY, prezzo di negoziazione 2,216; prezzo di chiusura 2,176
2 posizioni corte in futures scad JNYY, prezzo di negoziazione 12,0877; prezzo di chiusura 12,0272

Margini di Variazione (Settle-to-Market)	
(Prezzo di Chiusura - Prezzo di Negoziazione) x Num. Lotti x Num. Azioni Sottostanti	
(12,0272 - 12,0877) x -2 x 1000	121,00 € Credito
TOTALE	121,00 € Credito

Premi Opzioni	
(Prezzo di Negoziazione x Numero Lotti x Num. Azioni Sottostanti)	
2,2162 x 2 x 1000	4.432,40 € Avere
TOTALE PREMI	4.432,40 € Avere

Margini su Premio	
(Prezzo di Chiusura x Numero Lotti x Num. Azioni Sottostanti)	
2,1755 x 2 x 1000	4.351,00 € Credito
TOTALE	4.351,00 € Credito

	RIBASSO					Valore Corrente di Mercato	RIALZO					
	-10,00%	-8,00%	-6,00%	-4,00%	-2,00%		2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%	
Intervallo del Margine												
Valore Teorico Azioni	10,746	10,985	11,224	11,462	11,701	11,940	12,179	12,418	12,656	12,895	13,134	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Unitari (Euro)	-1,194	-0,955	-0,716	-0,478	-0,239		0,239	0,478	0,716	0,955	1,194	
Valore Teorico dell'Opzione Call 11 set-YY	1,436	1,573	1,715	1,863	2,017	2,176	2,339	2,508	2,681	2,858	3,039	
Prezzo Chiusura	2,176	2,176	2,176	2,176	2,176		2,176	2,176	2,176	2,176	2,176	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Euro)	-0,740	-0,603	-0,461	-0,312	-0,159		0,164	0,332	0,505	0,683	0,864	
X 2 Posizioni lunghe	-1,479	-1,206	-0,921	-0,625	-0,318		0,327	0,664	1,010	1,365	1,728	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Euro) Call 11 set-YY	-1,479,000	-1.205,800	-921,000	-624,600	-317,600		327,400	664,400	1.010,400	1.365,000	1.727,800	
Valore Teorico del Futures	10,833	11,072	11,311	11,550	11,788	12,027	12,266	12,505	12,744	12,982	13,221	
Prezzo Chiusura	12,027	12,027	12,027	12,027	12,027		12,027	12,027	12,027	12,027	12,027	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Unitari (Euro)	-1,194	-0,955	-0,716	-0,478	-0,239		0,239	0,478	0,716	0,955	1,194	
X 2 Posizioni corte	2,388	1,910	1,433	0,955	0,478		-0,478	-0,955	-1,433	-1,910	-2,388	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione (Euro) Futures	2.388,000	1.910,400	1.432,800	955,200	477,600		-477,600	-955,200	-1.432,800	-1.910,400	-2.388,000	
Costi/Ricavi Teorici di Liquidazione Totali (Euro)	909,00	704,60	511,80	330,60	160,00		-150,20	-290,80	-422,40	-545,40	-660,20	
Perdita Massima Teorica	-660,20	€ Debito										
Margini Iniziali Ordinari	-660,20	€ Debito										
Margini Su Premio Opzioni	4.351,00	€ Credito										
Margini Iniziali Totali Gruppo di Classi	3.690,80	€ Credito										

CONTATTI

Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A.

Risk Management

ccg-rm.group@euronext.com

www.ccg.it

Disclaimer

La presente pubblicazione ha finalità esclusivamente informative e non è da intendersi in alcun modo come sollecitazione all'investimento. Questa pubblicazione viene fornita nello stato in cui si trovano ("as is") senza rappresentazioni o garanzie di alcun tipo. Sebbene sia stata adoperata tutta la diligenza necessaria al fine di assicurare l'esattezza del contenuto, CC&G non ne garantisce l'accuratezza, né la completezza. CC&G non potrà essere ritenuta responsabile per eventuali perdite o danni di qualsiasi natura derivanti dall'utilizzo di tali informazioni, dalla fiducia accordata a quanto contenuto in questa pubblicazione o da condotte fondate su tale pubblicazione o sul contenuto della medesima. Nessuna informazione contenuta o citata nella presente pubblicazione costituisce o potrà costituire il fondamento di un contratto. I diritti e obblighi connessi ai servizi erogati da CC&G dipenderanno esclusivamente dalle regole stabilite dalla Società. Tutti i diritti di proprietà e tutti gli interessi relativi o connessi a questa pubblicazione spettano ad CC&G. Sono espressamente vietate, in qualsiasi forma, le attività di redistribuzione e di riproduzione di questa pubblicazione senza la previa autorizzazione scritta di CC&G. CC&G declina ogni obbligo di aggiornamento delle informazioni contenute in tale pubblicazione. L'uso non autorizzato dei marchi e diritti di proprietà intellettuale di pertinenza di CC&G e delle altre Società appartenenti al Gruppo Euronext è strettamente proibito e potrebbe violare la tutela legale sui marchi, sul copyright e/o altre leggi applicabili.



www.ccg.it